

Veilige havens en mogelijke zeepbellen

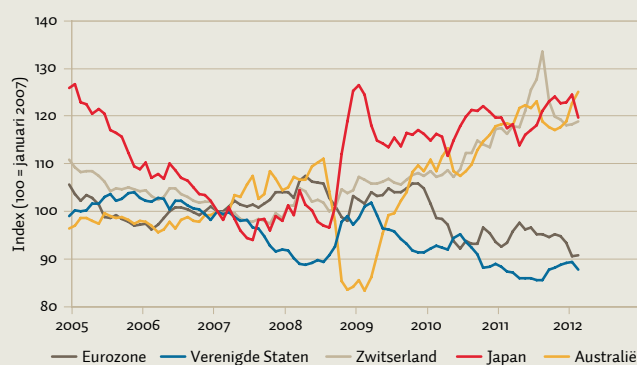
INTERNATIONAAL

In onzekere tijden proberen beleggers massaal hun vermogens in de meest veilig beschouwde beleggingen te parkeren. Op de spannendste momenten van de eurocrisis is deze vlucht naar veilige havens in Europa af te lezen van de lage staatsrentes voor Duitsland en Nederland. Buiten de eurozone zorgen deze kapitaalstromen naast hogere prijzen voor vermogenstitels ook voor opwaartse druk op de munten van de ontvangende economieën. In de figuur wordt dit getoond aan de hand van de handelsgewogen – ofwel effectieve – wisselkoersen. Hierbij wordt gecorrigeerd voor de inflatieverschillen tussen landen. Landen als Zwitserland en Australië zagen hun munt in reël effectieve termen met respectievelijk 20 en 25 procent appreciëren sinds 2007. In Australië ging dat gepaard met een tijdelijke, forse depreciatie eind 2008 op het hoogtepunt van de mondiale bankencrisis, toen onzekerheid over financiering van het Australische bankwezen acuut opspeelde. De kapitaalinstroom vanuit landen met lage rentes, zoals Japan, droogde toen op, wat weer terug te zien is in de forse appreciatie van de Japanse yen in die periode. Sterke appreciatie van de munt die niet door veranderde onderliggende concurrentieverhoudingen wordt gedreven, creëert beleidsdilemma's. Exporteurs in de betreffende landen verliezen namelijk een stuk internationaal prijsconcurrentievermogen. Dat vormt een risico voor de economische groei. De muntappreciatie kan worden tegengegaan door een ruimer dan feitelijk gewenst monetair beleid of het fixeren van de munt tegen een extern anker, zoals Zwitserland dat inmiddels ten opzichte van de euro doet. Dat ruime monetair beleid kan echter weer resulteren in extra, kredietgedreven binnenlandse bestedingsgroei en sterke vastgoed-

prijsonwikkeling met risico's op overwaardering. Zo ontving Zwitserland onlangs een waarschuwing van het Internationaal Monetair Fonds over de mogelijke ontwikkeling van een zeepbel op zijn huizenmarkt. Euro noch dollar kent deze problematiek. In reël effectieve termen verzwakten deze munten zelfs aanzienlijk in 2010 en 2011. ■ ALLARD

BRUINSHOOFD (RABOBANK)

Ontwikkeling reël effectieve wisselkoersen



Bron: Bank voor Internationale Betalingen, via Reuters EcoWin

Groei VS ondervindt nog hinder kredietcrisis

MONETAIR

De Amerikaanse conjunctuur trok in de tweede helft van 2011 duidelijk aan. Dit gebeurde ondanks de mondiale onzekerheid vanwege de eurocrisis, die het eurogebied juist in een nieuwe recessie dreigde te brengen. In het derde kwartaal van 2011 nam de groei in de Verenigde Staten, kwartaal op kwartaal geannualiseerd, toe tot 1,8 procent, en zelfs tot 3,0 procent in het vierde kwartaal. De groei werd gedragen door een behoorlijke stijging van de private consumptie, en in het vierde kwartaal door een voorraadstijging. De consumptiegroei werd echter niet volledig ondersteund door het reële beschikbare inkomen. Dat steeg in de tweede helft van 2011 op jaarbasis met slechts 0,7 procent per kwartaal. Hieraan ligt nog steeds een zwakke groei van de werkgelegenheid en van de reële lonen ten grondslag, mede vanwege hogere inflatie door de gestegen olieprijs. De schuldquote van Amerikaanse huishoudens blijft met een percentage van 120 van het beschikbare inkomen nog steeds hoog, zodat het proces van *deleveraging* nog niet ten einde is.

Positief is dat de arbeidsmarkt begint aan te trekken. In de afgelopen zes maanden kwamen er gemiddeld 200.000 banen per maand bij. Dit ligt echter niet ver boven de groei met zo'n 150.000 banen per maand die nodig is om de extra arbeidsvraag door bevolkingsgroei op te vangen. De Federal Reserve Bank of San Francisco raamt dan ook slechts een geleidelijke daling van de werkloosheid, tot 8 procent in 2013. Voeg daarbij het hoge aandeel langdurig werkloos – 43 procent van de totale werkloosheid – en een participatiegraad die de laagste is sinds begin jaren tachtig, en de arbeidsmarkt is de grote klap van de crisis nog niet te boven.

Positief is ook dat de huizenmarkt voorzichtige tekenen van stabilisatie vertoont. Vooral de verkoop van bestaande woningen stijgt de laatste maanden duidelijk. De grootste rem op herstel van de huizenmarkt is het hoge aantal gedwongen verkopen van woningen dit en volgend jaar. Terwijl internationale organisaties als het IMF en de OESO hun groei-prognoses voor 2012 voor Europa en Nederland sinds september vorig jaar fors naar beneden hebben bijgesteld, bleven die voor de VS rond een gematigd tempo van 2 procent liggen (tabel). Hoewel het Amerikaanse herstel de laatste maanden robuuster is geworden, blijft de kans op een langere periode van relatief lage groei reël. ■ AD STOKMAN (DNB)

Groei prognoses VS, eurogebied en Nederland

	Reële bbp-groei 2012		
	VS	Eurogebied	Nederland
IMF in september 2011	1,8	1,1	1,3
OESO in november 2011	2,0	0,2	0,3
IMF in januari 2012	1,8	-0,5	-0,7
Consensus in maart 2012	2,3	-0,4	-0,7

Bron: DNB

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

De vraag naar beroepen tot 2020

Op 22 maart jongstleden presenteerde Cedefop in Brussel de nieuwste cijfers voor de Europese arbeidsmarktprognose (tabel). Hierbij is rekening gehouden met de gevolgen van de crisis en de aanhoudende onzekerheid over de toekomst. Voor de meest recente versie van de Europese arbeidsmarktprognose wordt uitgegaan van een langere periode van gematigde economische groei. De totale werkgelegenheid zal in de prognoseperiode 2010–2020 met 3,6 procent licht toenemen ten opzichte van 2010. Deze groei komt voornamelijk vanuit de hoger gekwalificeerde beroepen.

De tabel geeft voor de verschillende beroepsgroepen (ISCO, 4 cijfers) in de Europese Unie de procentuele werkgelegenheidsontwikkeling weer van 2010 tot 2020. Ter vergelijking is de historische ontwikkeling in de voorgaande tien jaar weergegeven. In totaal voorspelt Cedefop een teruggang in de groei van de werkgelegenheid van 5,4 procent zoals voor de afgelopen tien jaar gemeten, naar een geprognosticeerde 3,6 procent voor de periode van 2010 tot 2020. De prognose voorspelt een toename in de hoger gekwalificeerde beroepen ten koste van de middelbaar gekwalificeerde beroepen. Uitzondering onder de middelbaar gekwalificeerde beroepen vormen de verkopers en dienstverleners. Op het laagste niveau, de ongekwalificeerde arbeiders, wordt een voortzetting van de groei verwacht, vergelijkbaar met de afgelopen tien jaar.

Vraag naar arbeid kan ontstaan door toename in werkgelegenheid en door uitstroom uit beroepen. Zelfs in krimpende beroepen ontstaat door de vervangingsvraag toch nog vraag naar nieuwe werknemers. In het aanbod van werknemers verwacht Cedefop nog een lichte toename.

Opvallend bij het nieuwe aanbod tot 2020 is de verschuiving naar hogere opleidingen ten koste van de laagste opleidingsniveaus. De voorspelde verschuiving richting hogere beroepen gaat hand in hand met een toename in het aanbod van hogeropgeleiden. Wel voorspelt Cedefop tekorten bij beroepen voor laagopgeleide werknemers. Deze zullen waarschijnlijk ingevuld worden door werknemers die hoger geschoold zijn, maar onder hun niveau werken. ■ **BEN KRIECHEL EN MARTIN HUMBURG** (ROA)

Procentuele werkgelegenheidsverandering in beroepen, EU27

	'00-'10	'10-'20
Management	8,8	8,0
Specialisten in wetenschappelijke beroepen	20,9	8,2
Tussenkader en technici in wetenschappelijke beroepen	19,1	13,0
Administratieve beroepen	-4,8	-7,3
Dienstverleners en verkopers	14,9	3,6
Gekwalificeerde arbeiders landbouw en visserij	-27,0	-9,4
Vakarbeiders	-7,7	-6,0
Fabrieksarbeiders en machineoperators	-4,8	-0,1
Ongekwalificeerde arbeiders	10,4	10,7
Alle beroepen	5,4	3,6

Bron:: Cedefop, Skills Forecasts, 2012

De groeiende concurrentie van Emirates Airlines

Luchtvaartmaatschappijen uit de Golfregio maken een sterke groei door. Via overstapluchthavens als Dubai, Abu Dhabi en Doha concurreren zij met Europese netwerkmaatschappijen als KLM en Lufthansa. In mei 2010 is luchtvaartmaatschappij Emirates toegedreden tot de route Schiphol–Dubai. Emirates biedt hiermee, naast een concurrerend alternatief voor passagiers op de rechtstreekse route Schiphol–Dubai, talloze doorverbindingen met een overstap op Dubai richting het Midden-Oosten, Azië en Oceanië. Een deel van deze doorverbindingen vormt een concurrerend alternatief voor de rechtstreekse KLM-vluchten naar deze regio's.

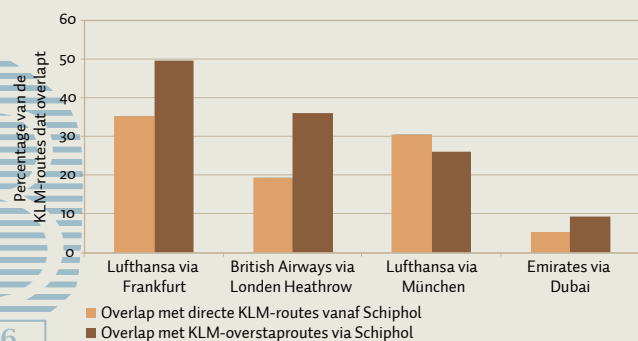
De mate waarin de doorverbindingen van Emirates overlappen met de rechtstreekse KLM-vluchten is voorsnog beperkt in vergelijking met concurrerende Europese luchtvaartmaatschappijen (figuur). Emirates biedt via Dubai op ongeveer 5 procent van de markten die KLM rechtstreeks vanaf Schiphol bedient een realistisch reisalternatief, terwijl Lufthansa via Frankfurt op 35 procent van de rechtstreekse KLM-bestemmingen een realistisch alternatief biedt.

Op de overstapmarkten van KLM via Schiphol is de overlap van Emirates via Dubai groter dan op de directe KLM-routes, maar ook hier is de overlap van concurrerende Europese luchtvaartmaatschappijen aanzienlijk groter. Op bijna 10 procent van de overstapmarkten die KLM via Schiphol aanbiedt, biedt Emirates via Dubai een realistisch reisalternatief. Lufthansa concurreert via Frankfurt op bijna de helft van de KLM-overstapmarkten.

De overlap van het Emirates-netwerk met dat van KLM is voorsnog

beperkt in vergelijking met dat van concurrerende Europese luchtvaartmaatschappijen. Wel is deze overlap, en die van andere snel groeiende luchtvaartmaatschappijen uit deze regio, zoals Turkish Airlines, Qatar Airways en Etihad Airways, fors toegenomen in de afgelopen jaren. De geplande vlootuitbreiding van deze luchtvaartmaatschappijen zal de druk op KLM en andere Europese netwerkmaatschappijen in de komende jaren alleen maar doen toenemen. ■ **JOOST ZUIDBERG EN GUILLAUME BURGHOUW** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

De mate van overlap van het KLM-netwerk met dat van concurrerende luchtvaartmaatschappijen



Bron: SEO NetScan

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.